

**ANALISIS KINERJA KEUANGAN SEBELUM DAN SESUDAH MERGER  
ATAU AKUISISI PADA PERUSAHAAN PENGAKUISISI YANG  
TERDAFTAR DIBURSA EFEK INDONESIA**

**ARTIKEL ILMIAH**

Diajukan Untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian  
Program Pendidikan Strata Satu  
Jurusan Manajemen



Oleh :

**CICI EKA CANDRA DITA**  
**2011210152**

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS  
SURABAYA  
2015**

## PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

nama : Cici Eka Candra Dita  
tempat, Tanggal lahir : Tulungagung, 25 Juni 1993  
NIM : 2011210152  
jurusan : Manajemen  
program Pendidikan : Strata 1  
konsentrasi : Manajemen Keuangan  
judul : Analisis Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah Merger atau  
Akuisisi Pada Perusahaan Pengakuisisi yang Terdaftar di  
Bursa Efek Indonesia

**Disetujui dan diterima baik oleh :**

Dosen Pendamping,

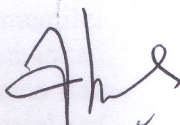
Tanggal: 18 Maret 2015



**( Dr. Muazaroh, SE, MT )**

Ketua Program Sarjana Manajemen

Tanggal: 18 Maret 2015



**( Dr. Muazaroh, SE, MT )**

# ANALISIS KINERJA KEUANGAN SEBELUM DAN SESUDAH MERGER ATAU AKUISISI PADA PERUSAHAAN PENGAKUISISI YANG TERDAFTAR DIBURSA EFEK INDONESIA

**CiciEkaCandraDita**  
STIE Perbanas Surabaya  
Email : [cicieka66@gmail.com](mailto:cicieka66@gmail.com)

**Muazaroh**  
STIE Perbanas Surabaya  
Email : [Muaz@perbanas.ac.id](mailto:Muaz@perbanas.ac.id)  
Jl. Nginden Semolo 34-36 Surabaya

## ABSTRACT

*The purpose of this study is to examine the company's financial performance before and after the merger or acquisition at the acquirer. The company performance measured by financial ratios including the ratio of activity, the probability ratio, liquidity ratio and the solvency ratio. This research used secondary data obtained from [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) and Indonesian Capital Market Directory (ICMD) period 2006-2010. The sampling used was purposive sampling method. The data analysis used is paired sample T-test. The results indicate that the financial performance as measured by total assets turnover (tattoos), the net profit margin (NPM), return on assets (ROA), current ratio (cr), and debt to equity (der) did not show a difference before and after a merger or acquisition.*

*Keywords : Merger, Acquisition, financial performance, Paired Sample T-test*

## PENDAHULUAN

*Merger* adalah salah satu bentuk absorpsi/penyerapan yang dilakukan oleh satu perusahaan terhadap perusahaan yang lain. Jika terjadi *merger* antara perusahaan A dan perusahaan B, maka pada akhirnya hanya akan ada satu perusahaan saja, yaitu perusahaan A atau B. Pada sebagian besar kasus *merger*, perusahaan yang memiliki ukuran yang lebih besar yang dipertahankan hidup dan tetap mempertahankan nama dan status hukumnya, sedangkan perusahaan

yang berukuran lebih kecil atau perusahaan yang di *merger* akan menghentikan aktivitas atau dibubarkan sebagai badan hukum (Lani Dharmasetya dan Vonny Sulaimin, 2009: 10).

Bentuk lain dari penyatuan perusahaan adalah pengambilalihan perusahaan, yang sering disebut dengan akuisisi. Pada akuisisi, masing-masing perusahaan, baik perusahaan yang mengambil alih maupun perusahaan yang

diambil alih tetap mempertahankan aktivitasnya, identitasnya, dan kedudukannya sebagai perusahaan yang mandiri. Praktik akuisisi melahirkan hubungan induk perusahaan (perusahaan yang mengambil alih) dan anak perusahaan (perusahaan yang diambil alih) (Lani Dharmasetya dan Vonny Sulaimin, 2009:11).

Alasan perusahaan lebih tertarik memilih merger dan akuisisi sebagai strateginya daripada pertumbuhan internal adalah karena merger dan akuisisi dianggap jalan cepat untuk mewujudkan tujuan perusahaan dimana perusahaan tidak perlu memulai dari awal suatu bisnis baru. Merger dan akuisisi juga dianggap dapat menciptakan sinergi, yaitu nilai keseluruhan perusahaan setelah merger dan akuisisi yang lebih besar daripada penjumlahan nilai masing-masing perusahaan sebelum merger dan akuisisi. Perubahan-perubahan yang terjadi setelah perusahaan melakukan merger dan akuisisi biasanya akan tampak pada kinerja perusahaan dan penampilan finansialnya (Annisa Meta Cempaka Wangi, 2010). Alasan peneliti memilih perusahaan pengakuisisi karena perusahaan pengakuisisi bisa memilih perusahaan yang akan diakuisisi yang mempunyai nilai undervalued. Dengan perusahaan seperti ini, maka perusahaan pengakuisisi akan mendapatkan tambahan aset dengan biaya yang lebih murah dibandingkan dengan membuka perusahaan baru.

Untuk menilai bagaimana keberhasilan merger dan akuisisi yang dilakukan, dapat dilihat dari kinerja perusahaan setelah melakukan merger dan akuisisi terutama kinerja keuangan baik bagi perusahaan pengakuisisi maupun perusahaan diakuisisi. Kinerja perusahaan merupakan hasil dari keputusan-keputusan yang diambil oleh manajer dalam menjalankan suatu perusahaan (Lia aisa& Indarto, 2009 : 97). Penilaian kinerja perusahaan yang

melakukan merger dan akuisisi di dasarkan rasio-rasio keuangan. Rasio keuangan yang digunakan adalah : *total assets turnover (TATO)*, *net profit margin (NPM)*, *return on asset (ROA)*, *cash ratio (CR)*, dan *debt to equity (DER)*. Kesulitan penerapan strategi merger dan akuisisi tersebut mengakibatkan tidak semua perusahaan mengalami peningkatan kinerja pasar maupun kinerja keuangan sesudah merger dan akuisisi.

Lia Alisa dan Indarto (2009)menelitipengaruh manajemen laba dan kinerja keuangan sebelum dan sesudah merger akuisisi pada perusahaan pengakuisisi.Penelitian tersebut menyatakan kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengancurent ratio, dept to equity ratio, return on invesment, return on equity tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan dibandingkan sebelum dan sesudah akuisisi.Tapi *net profit margin dan total asset turn over* terdapat perbedaan yang signifikansebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Penelitian tersebut didukung dengan penelitian Putri Novaliza dan Atik Djajanti (2013) menyatakan variabel *Current Ratio, Quick Ratio, Inventory Turnover,Debt Ratio, Total debt to equity, Return on Total Assets, Return on Common Equity, Net Profit Margin, Operating Profit Margin* untuk perbandingan 1 tahun sebelum dan 4 tahun berturut-turut setelah merger dan akuisisi hampir semua menyiratkan bahwa kinerja keuangan tidak berubah secara signifikan kecuali pengembalian total aset rasio tahun sebelumnya dari 1 sampai 4 tahun setelah merger dan akuisisi. Penelitian tersebut berbeda dengan penelitian Hamidah dan Manasye Noviani (2013) yang menyatakan tidak ada perbedaan yang signifikan untuk DR dan TATO dalam pengujian1 tahunsebelum dan 1 tahun setelah merger dan akuisisi sampai 1 tahun sebelum dan 5 tahun setelah merger dan akuisisi. Namun, CR menunjukkan perbedaan yang signifikan

dalam uji 1 tahun sebelum dengan 2, 4, dan 5 tahun setelah merger dan akuisisi; ROA menunjukkan perbedaan yang signifikan dalam uji 1 tahun sebelum dengan 4 tahun setelah merger dan akuisisi; maka PER menunjukkan perbedaan yang signifikan dalam uji 1 tahun sebelum dengan 3 tahun setelah merger dan akuisisi.

Berdasarkan beberapa kesimpulan yang berbeda diatas, maka penulis tertarik

## **RERANGKA TEORITIS YANG DIPAKAI DAN HIPOTESIS**

### **Kinerja Keuangan Perusahaan**

Kinerja keuangan suatu perusahaan dapat diartikan sebagai prospek atau masa depan, pertumbuhan, dan potensi perkembangan yang baik bagi perusahaan. Pimpinan perusahaan atau manajemen sangat berkepentingan terhadap laporan keuangan yang telah di analisis, karena hasil tersebut dapat dijadikan sebagai alat dalam pengambilan keputusan lebih lanjut untuk masa yang akan datang. Dengan menggunakan analisis rasio, berdasarkan data dari laporan keuangan, akan dapat diketahui hasil-hasil finansial yang telah di capai di waktu-waktu yang lalu, dapat diketahui kelemahan-kelemahan yang dimiliki perusahaan, serta hasil-hasil yang dianggap cukup baik. Suad Husnan (2001:44) menyatakan bahwa untuk mencapai prestasi dan posisi keuangan suatu perusahaan, seorang analisis keuangan memerlukan ukuran tertentu. Ukuran yang sering kali digunakan adalah rasio atau indeks yang menunjukkan hubungan antara dua data keuangan.

### **Merger dan Akuisisi**

Merger adalah salah satu strategi yang diambil perusahaan untuk mengembangkan dan menumbuhkan sebuah perusahaan. Merger berasal dari kata "*mergere*" (Latin) yang artinya (1) bergabung bersama,

untuk melakukan penelitian yang sama namun sampel, periode dan alat uji statistik yang digunakan berbeda. Hal ini dilakukan untuk mengetahui lebih jauh tentang perbedaan dari rasio-rasio keuangan terhadap kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah melakukan merger dan akuisisi yang terdaftar di bursa efek indonesia periode 2006-2010.

menyatu, berkombinasi (2) menyebabkan hilangnya identitas karena terserap sesuatu. Merger didefinisikan sebagai penggabungan dua perusahaan atau lebih yang kemudian hanya ada satu perusahaan yang tetap hidup sebagai badan hukum, sementara yang lainnya menghentikan aktivitasnya atau bubar.

Sementara akuisisi berasal dari kata "*acquisition*" (sesuatu / obyek untuk ditambahkan pada sesuatu yang telah dimiliki Latin) dan "*acquisition*" (Inggris), makna harfiah akuisisi adalah membeli atau mendapatkan sebelumnya. Akuisisi dalam terminologi bisnis diartikan sebagai pengambilalihan kepemilikan atau pengendalian atas saham atau asset suatu perusahaan oleh perusahaan lain, dan dalam peristiwa baik perusahaan pengambilalih atau yang diambil alih tetap eksis sebagai badan hukum yang terpisah (Abdul Moin, 2003 :8).

### **Motif Merger dan Akuisisi**

Pada prinsipnya terdapat dua motif yang mendorong sebuah perusahaan melakukan merger dan akuisisi yaitu motif ekonomi dan motif non ekonomi. Motif ekonomi berkaitan dengan esensi tujuan perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan atau memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Disisi lain, motif non ekonomi adalah motif yang bukan didasarkan pada esensi tujuan perusahaan, tetapi didasarkan pada keinginan subyektif atau ambisi pribadi pemilik atau manajemen perusahaan. Secara

garis besar motif merger dan akuisisi adalah sebagai berikut : (Abdul Moin, 2003 :48).

(1) Motif ekonomi esensi tujuan perusahaan, dalam perspektif manajemen keuangan adalah seberapa besar perusahaan mampu menciptakan nilai bagi perusahaan dan bagi pemegang saham. Merger dan akuisisi memiliki motif ekonomi yang tujuan jangka panjangnya adalah untuk mencapai peningkatan nilai tersebut. Oleh sebab itu seluruh aktivitas dan pengambilan keputusan harus diarahkan untuk mencapai tujuan tersebut, (2) Motif sinergi salah satu motivasi atau alasan utama perusahaan melakukan merger dan akuisisi adalah menciptakan sinergi. Sinergi merupakan nilai keseluruhan perusahaan setelah merger dan akuisisi yang lebih besar daripada penjumlahan nilai masing-masing perusahaan sebelum merger dan akuisisi. Sinergi dihasilkan melalui kombinasi aktivitas secara simultan dari kekuatan atau lebih elemen-elemen perusahaan yang bergabung, (3) Motif diversifikasi adalah strategi perkembangan bisnis yang dapat dilakukan melalui merger dan akuisisi. Diversifikasi dimaksud untuk mendukung aktivitas bisnis dan operasi perusahaan untuk mengamankan posisi bersaing. Akan tetapi jika melakukan diversifikasi yang semakin jauh dari bisnis semula, maka perusahaan tidak lagi berada pada koridor yang mendukung kompetensi inti (*core competence*), (4) Motif non-ekonomi Aktivitas merger dan akuisisi terkadang dilakukan bukan untuk kepentingan ekonomi saja tetapi juga untuk kepentingan yang bersifat non-ekonomi, seperti prestise dan ambisi. Motif non-ekonomi dapat berasal dari manajemen perusahaan atau pemilik perusahaan.

### **Tipe-tipe Merger dan Akuisisi**

Merger dan akuisisi berdasarkan aktivitas ekonomi dapat di klasifikasikan dalam lima tipe yaitu: (Abdul Moin, 2003 :22), (1)

Merger horisontal adalah merger antara dua atau lebih perusahaan yang bergerak dalam industri yang sama, (2) Merger vertikal adalah integrasi yang melibatkan perusahaan-perusahaan yang bergerak dalam tahapan-tahapan proses produksi atau operasi, (3) Merger konglomerat adalah merger dua atau lebih perusahaan yang masing-masing bergerak dalam industri yang tidak terkait, (4) Merger ekstensi pasar Merger ekstensi pasar adalah merger yang dilakukan oleh dua atau lebih perusahaan untuk secara bersama-sama memperluas area pasar, (5) Merger ekstensi produk adalah merger yang dilakukan oleh dua atau lebih perusahaan untuk memperluas lini produk masing-masing perusahaan.

### **Manfaat dan Keunggulan Merger dan Akuisisi**

Alasan mengapa perusahaan melakukan merger dan akuisisi adalah karena ada “manfaat lebih” yang diperoleh, meskipun asumsi ini tidak semuanya terbukti. Secara spesifik, keunggulan dan manfaat merger dan akuisisi antara lain adalah sebagai berikut : (Abdul Moin, 2003 :13) (1) Mendapatkan *cashflow* dengan cepat karena produk dan pasar sudah jelas, (2) Memeroleh kemudahan dana / pembiayaan, (3) Memeroleh karyawan yang telah berpengalaman, (4) Mendapatkan pelanggan yang telah mapan tanpa harus merintis dari awal, (5) Memeroleh sistem operasional dan administratif yang mapan, (6) Mengurangi risiko kegagalan bisnis karena tidak harus mencari konsumen baru, (7) Menghemat waktu untuk memasuki bisnis baru, (8) Memeroleh infrastruktur untuk mencapai pertumbuhan yang lebih cepat.

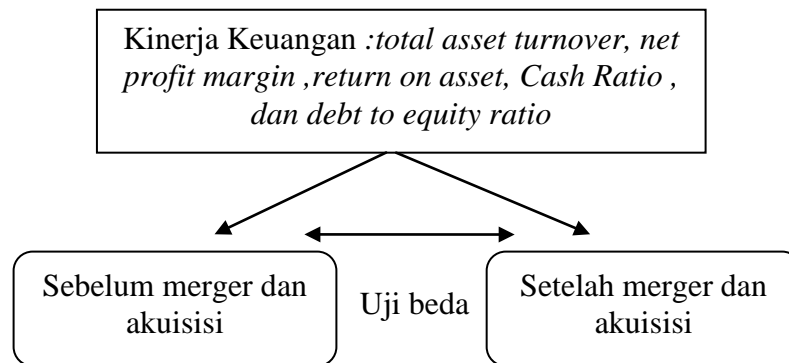
### **Kelemahan Merger dan Akuisisi**

Selain memiliki keunggulan, merger akuisisi juga memiliki kelemahan, yaitu sebagai berikut : (Abdul Moin, 2003:13) (1) Proses integrasi yang tidak mudah, (2) Kesulitan

menentukan nilai perusahaan target secara akurat, (3) Biaya konsultan yang mahal, (4) Meningkatnya kompleksitas birokrasi, (5) Biaya koordinasi yang mahal, (6) Seringkali menurunkan moral organisasi, (7) Tidak

menjamin peningkatan nilai perusahaan, (8) Tidak menjamin peningkatan kemakmuran pemegang saham.

Kerangka pemikiran yang mendasari penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut :



Gambar 1  
Kerangka Pemikiran

## METODE PENELITIAN

### Klasifikasi Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan publik yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia) yang pernah melakukan merger dan akuisisi, dan periode tersebut terdaftar di BEI terlebih dahulu. Dipilihnya periode waktu merger dan akuisisi tahun 2006-2010 merupakan data yang diambil. Dalam penelitian ini pengambilan sampel yang dilakukan secara *non probability sampling*, yaitu dengan pendekatan *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut : (1) Perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan melakukan merger atau akuisisi antara tahun 2006 sampai dengan tahun 2010, (2) Perusahaan termasuk industri manufaktur dan industri lain selain kelompok perusahaan yang bergerak di bidang asuransi dan industri *finance* atau perusahaan perbankan dan lembaga

keuangan lainnya, (3) Memiliki tahun merger atau akuisisi yang jelas, (4) Menerbitkan laporan keuangan secara lengkap selama satu tahun sebelum dan sesudah merger atau akuisisi dengan periode berakhir per 31 Desember.

Dari 513 perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, maka diperoleh 35 perusahaan yang menjadi sampel penelitian sesuai dengan criteria pemilihan sampel.

### Data Penelitian

Penelitian ini mengambil sampel pada perusahaan publik yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia) yang pernah melakukan merger dan akuisisi, dan periode tersebut terdaftar di BEI terlebih dahulu. Dipilihnya periode waktu merger dan akuisisi tahun 2006-2010 merupakan data yang diambil. Berkaitan dengan data-data yang digunakan dalam penelitian ini, data-

data yang dibutuhkan terdiri dari data sekunder. Data diperoleh dari berbagai sumber informasi dari BEI, website *Indonesia Stock Exchange (IDX)* dan publikasi laporan keuangan *Indonesia Capital Market Directory (ICMD)*. Alasan peneliti menggunakan data sekunder adalah dikarenakan data sekunder lebih mudah diperoleh, biayanya lebih murah, sudah ada penelitian sebelumnya serta lebih dapat dipercaya keabsahannya karena untuk laporan keuangan sudah diaudit oleh akuntan publik.

### **Variabel Penelitian**

Variabel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah variabel aktivitas (*Total Asset Turnover*), variabel profitabilitas (*Net Profit Margin*) dan *return on asset*, variabel likuiditas (*Cash Ratio*), dan variabel solvabilitas (*debt to equity ratio*).

### **Definisi Operasional Variabel**

#### ***Total Asset Turnover (TATO)***

*TATO* adalah perbandingan antara penjualan dengan total aset. Rasio ini mengukur seberapa efektif aktiva perusahaan mampu menghasilkan pendapatan operasional yaitu pendapatan yang diperoleh dari kegiatan utama perusahaan. Semakin tinggi rasio ini berarti semakin efektif aktiva tersebut dalam menghasilkan pendapatan. Sebaliknya jika rasio ini rendah maka ada kemungkinan perusahaan menggunakan aset dibawah kapasitas, sehingga perusahaan harus berusaha untuk meningkatkan penerimaan misalnya dengan meningkatkan volume penjualan atau meningkatkan harga jual (Abdul Moin, 2003 : 143).

$$\text{Total Asset Turnover (TATO)} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aset}}$$

#### ***Net Profit Margin (NPM)***

NPM adalah perbandingan antara pendapatan bersih dengan penjualan. Rasio ini mengukur seberapa besar keuntungan bersih yang dihasilkan setiap rupiah pendapatan (Abdul Moin, 2003:137).

$$\text{Net Profit Margin (NPM)} = \frac{\text{Pendapatan Bersih}}{\text{Penjualan}}$$

#### ***Return On Asset (ROA)***

ROA adalah perbandingan antara penjualan bersih dengan total aktiva. Rasio ini mengukur seberapa efektif aset yang ada mampu menghasilkan keuntungan. Semakin besar rasio ini semakin efektif penggunaan aset ini. Bila nilai buku dinyatakan undervalue maka akan menghasilkan ROA yang tinggi (Abdul Moin, 2003:138).

$$\text{Return On Asset (ROA)} = \frac{\text{Penjualan Bersih}}{\text{Total Aktiva}}$$

#### ***Cash Ratio (CR)***

CR adalah perbandingan antara kas dengan hutang lancar. Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan dalam melunasi hutang lancar hanya dengan menggunakan kas atau setara kas (Abdul Moin, 2003:146).

$$\text{Cash Ratio (CR)} = \frac{\text{kas}}{\text{Hutang Lancar}}$$

#### ***Debt To Equity Ratio (DER)***

DER adalah perbandingan antara total hutang dengan modal sendiri. Rasio ini melihat kemampuan pemilik perusahaan dengan modal yang dimiliki untuk membayar hutang kepada kreditor. Semakin besar rasio ini semakin kecil kemampuan modal dalam menjamin hutang sehingga semakin berisiko bagi perusahaan (Abdul Moin, 2003 : 142).

$$\text{Debt To Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Hutang Jangka Panjang}}{\text{Modal Sendiri}}$$



### Alat Analisis

Untuk mengetahui apakah ada perbedaan yang signifikan untuk *total asset turnover (TATO)*, *net profit margin (NPM)*, *return on asset (ROA)*, *cash ratio (CR)* dan *debt to equity ratio (DER)* pada perusahaan sebelum dan sesudah melakukan merger dan akuisisi. Dengan menggunakan statistik parametrik yaitu dengan uji *Paired Sample T Test* karena jumlah sampel penelitian lebih dari 30 perusahaan (>30). Berikut ini adalah rumus dari *Paired Sample T Test* :

$$t = \frac{\bar{D}}{SD/\sqrt{n}}$$

Keterangan :

t = Nilai t

$\bar{D}$  = Nilai Rata-Rata Sampel

SD = Standar Deviasi Sampel

n = Jumlah Sampel

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Uji Deskriptif

Analisis deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran tentang kondisi kinerja keuangan yang dilihat dari rasio aktivitas yang diukur menggunakan *total asset turnover*, rasio profitabilitas diukur menggunakan *net profit margin* dan *return on asset*, rasio likuiditas yang diukur menggunakan *cash ratio (CR)* dan rasio solvabilitas diukur menggunakan *debt to equity ratio (DER)* pada tahun 2005 dan pada tahun 2011-2012. Tabel 1 berikut adalah hasil uji deskriptif :

**Tabel 1**  
**Statistik Variabel Sebelum Merger atau Akuisisi**

Variabel	N	Min	Max	Mean	Std. Deviation
TATO	35	0,02	2,19	0,8146	0,59469
NPM	33	0,01	1,77	0,1521	0,30816
ROA	35	-5,07	14,69	5,3291	4,97919
CR	35	0,01	35,63	1,5123	6,01032
DER	35	-4,00	5,56	0,8389	1,40721

Sumber : Data diolah peneliti

**Tabel 2**  
**Statistik Variabel Satu Tahun Sesudah Merger atau Akuisisi**

Variabel	N	Min	Max	Mean	Std. Deviation
TATO	35	0,10	2,00	0,7314	0,49679
NPM	31	-1,46	0,50	0,0800	0,30833
ROA	35	-22,45	27,98	4,7629	9,06800
CR	35	0,01	2,39	0,4379	0,60850
DER	35	-2,00	4,05	0,6849	0,93311

Sumber : Data diolah peneliti

**Tabel 3**  
**Statistik Variabel Dua Tahun Sesudah Merger atau Akuisisi**

Variabel	N	Min	Max	Mean	Std. Deviation
TATO	35	0,08	2,26	0,7066	0,56283
NPM	27	-1,96	0,35	0,0200	0,41892
ROA	35	-61,85	71,04	3,3857	18,40742
CR	35	0,01	228,86	7,2450	39,17478
DER	35	-14,00	3,00	0,2289	2,55247

Sumber : Data diolah peneliti

Berdasarkan tabel di atas maka analisis deskriptif dapat dijelaskan sebagai berikut:

#### ***Total Asset Turnover (TATO)***

Sebelum merger atau akuisisi menunjukkan nilai tertinggi sebesar 2,19x yang diperoleh perusahaan JAPFA Comfeed. Periode satu tahun sesudah merger atau akuisisi menunjukkan nilai tertinggi sebesar 2,00x yang diperoleh perusahaan JAPFA Comfeed pada tahun 2010 sedangkan dua tahun sesudah merger atau akuisisi sebesar 2,26x yang diperoleh perusahaan AKR Corporindo pada tahun 2011. Hal ini menunjukkan perusahaan dalam menggunakan asetnya semakin efisien dalam menghasilkan pendapatan dibandingkan dengan perusahaan lain. Sebelum merger atau akuisisi menunjukkan nilai terendah diperoleh perusahaan Barito Pasifik pada tahun 2007 sebesar 0,02x. Periode satu tahun sesudah merger atau akuisisi diperoleh perusahaan Kertas Basuki Rahmat sebesar 0,10x dan periode dua tahun sesudah merger atau akuisisi diperoleh perusahaan Smartfren Telecom pada tahun 2009 sebesar 0,08x. Hal ini menunjukkan perusahaan tersebut dalam menggunakan asetnya dibawah kapasitas.

#### ***Net Profit Margin (NPM)***

Nilai tertinggi sebelum merger atau akuisisi diperoleh perusahaan Karwell Indonesia sebesar 1,77% pada tahun 2007. Periode satu tahun sesudah merger atau akuisisi diperoleh perusahaan Gozco Plantation

sebesar 0,50% pada tahun 2009 sedangkan dua tahun sesudah merger atau akuisisi diperoleh perusahaan Gozco Plantation sebesar 0,35% pada tahun 2010. Hal ini menunjukkan perusahaan tersebut memiliki kemampuan dalam menjual produknya dengan cepat, sehingga memperoleh keuntungan bersih yang lebih tinggi dibanding dengan perusahaan lain. Nilai terendah sebelum merger atau akuisisi diperoleh perusahaan Adaro Energy, Ancora Indonesia dan Kokoh Inti Arebama sebesar 0,01%. Satu tahun sesudah merger atau akuisisi diperoleh perusahaan Smartfren Telecom sebesar -1,46% dan periode dua tahun sesudah merger atau akuisisi diperoleh perusahaan Smartfren Telecom sebesar -1,96%. Hal ini menunjukkan perusahaan tersebut dalam menghasilkan keuntungan masih rendah apabila dibandingkan dengan perusahaan lain, sehingga perusahaan tersebut harus lebih meningkatkan penjualannya.

#### ***Return On Asset (ROA)***

Sebelum merger atau akuisisi menunjukkan nilai tertinggi sebesar 14,69% yang diperoleh perusahaan Berlian Laju Tanker pada tahun 2006. Periode satu tahun sesudah merger atau akuisisi sebesar 27,98% yang diperoleh perusahaan Bumi Resources pada tahun 2007 sedangkan dua tahun sesudah merger atau akuisisi sebesar 71,04% yang diperoleh perusahaan Tiga Pilar Sejahtera Food pada tahun 2012. Hal ini menunjukkan perusahaan tersebut mampu memperoleh

keuntungan dengan menggunakan asetnya. Periode sebelum merger atau akuisisi menunjukkan nilai terendah sebesar -5,07% yang diperoleh perusahaan Kertas Basuki Rahmat pada tahun 2007. Nilai terendah satu tahun sesudah sebesar -22,45% yang diperoleh perusahaan Smartfren Telecom pada tahun 2008 sedangkan dua tahun sesudah merger atau akuisisi sebesar -61,85% yang diperoleh perusahaan Kertas Basuki Rahmat pada tahun 2010. Hal ini menunjukkan perusahaan tersebut tidak mampu menghasilkan keuntungan dengan menggunakan asetnya.

#### **Cash Ratio (CR)**

Nilai tertinggi sebelum merger atau akuisisi diperoleh perusahaan Kertas Basuki Rahmat pada tahun 2007 sebesar 35,63%. Periode satu tahun sesudah merger atau akuisisi diperoleh perusahaan Gozco Plantation pada tahun 2009 sebesar 2,39% dan nilai tertinggi dua tahun sesudah merger atau akuisisi diperoleh perusahaan Kertas Basuki Rahmat pada tahun 2010 sebesar 228,86%. Hal ini menunjukkan semakin likuid perusahaan tersebut untuk melunasi hutang yang jatuh tempo. Periode sebelum merger atau akuisisi menunjukkan nilai terendah diperoleh perusahaan Karwell Indonesia sebesar 0,01% pada tahun 2007. Nilai terendah satu tahun sesudah merger atau akuisisi diperoleh perusahaan

Yanaprima Hastapersada, Energy Mega Persada, dan Karwell Indonesia sebesar 0,01% sedangkan dua tahun sesudah diperoleh perusahaan Karwell Indonesia sebesar 0,01%. Hal ini menunjukkan perusahaan tersebut kemungkinan tidak mampu dalam melunasi hutang lancar dengan menggunakan kas atau setara kas.

#### **Debt To Equity Ratio (DER)**

Nilai tertinggi sebelum merger atau akuisisi diperoleh perusahaan Bayan Resource sebesar 5,56% pada tahun 2007. Periode satu tahun sesudah merger atau akuisisi diperoleh perusahaan Smartfren Telecom sebesar 4,05% pada tahun 2008 sedangkan dua tahun sesudah diperoleh perusahaan Smartfren Telecom sebesar 3,00% pada tahun 2009. Hal ini menunjukkan semakin kecil kemampuan modal yang dimiliki dalam menjamin hutang sehingga semakin berisiko bagi perusahaan tersebut. Periode sebelum merger atau akuisisi nilai terendah diperoleh perusahaan Karwell Indonesia sebesar -4,00%. Nilai terendah satu tahun sesudah merger atau akuisisi diperoleh perusahaan karwell indonesia sebesar -2,00% sedangkan dua tahun sesudah diperoleh perusahaan Karwell Indonesia sebesar -14,00%. Hal ini menunjukkan perusahaan tersebut tidak mampu melunasi hutang jangka panjangnya karena memiliki modal yang sangat rendah.

### **Hasil Analisis dan Pembahasan**

**Tabel 4**  
**Hasil Paired Sample T-Test Satu Tahun Sebelum Dengan Satu Tahun Sesudah Merger atau Akuisisi**

<b>Hipotesis</b>	<b>Variabel</b>	<b>T-Hitung</b>	<b>Sig. (2 Tailed)</b>	<b>Kesimpulan</b>
H1	TATO	1,609	0,117	Tidak ada perbedaan
H2	NPM	0,483	0,633	Tidak ada perbedaan
H3	ROA	0,380	0,706	Tidak ada perbedaan
H4	CR	0,546	0,589	Tidak ada perbedaan
H5	DER	0,680	0,501	Tidak ada perbedaan

Sumber : Data diolah peneliti

**Tabel 5**  
**Hasil Paired Sample T-Test Satu Tahun Sebelum Dengan Dua Tahun Sesudah Merger atau Akuisisi**

Hipotesis	Variabel	T-Hitung	Sig. (2 Tailed)	Kesimpulan
H1	TATO	1,611	0,116	Tidak ada perbedaan
H2	NPM	0,915	0,369	Tidak ada perbedaan
H3	ROA	0,634	0,530	Tidak ada perbedaan
H4	CR	-1,002	0,324	Tidak ada perbedaan
H5	DER	1,801	0,081	Tidak ada perbedaan

Sumber : Data diolah peneliti

#### ***Total Asset Turnover (TATO)***

Berdasarkan hasil pengujian tersebut, dapat diketahui bahwa nilai sig. lebih besar dari 0,05 yaitu  $H_0$  diterima, artinya bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan terhadap *Total Asset Turnover* sebelum dan sesudah melakukan merger atau akuisisi yang dapat ditunjukkan dari adanya nilai signifikansi  $> 0,05$ . Penelitian ini tidak menunjukkan perbedaan sebelum dan sesudah merger atau akuisisi dikarenakan nilai rata-rata sebelum merger atau akuisisi sebesar 0,8146 lebih besar dibandingkan dengan nilai rata-rata periode satu tahun sesudah merger atau akuisisi sebesar 0,7314 dan mengalami penurunan nilai rata-rata periode dua tahun sesudah merger atau akuisisi sebesar 0,7066. Periode dua tahun sesudah merger atau akuisisi mengalami penurunan, hal ini menunjukkan kemungkinan adanya *corporate culture* yang beda antara perusahaan target dengan perusahaan pengakuisisi dan kemungkinan bahwa perusahaan pengakuisisi tidak memiliki pengalaman di bidang usaha yang baru diakuisisi. Sehingga dapat dikatakan perusahaan sesudah merger atau akuisisi dalam menggunakan asetnya dibawah kapasitas dan belum bisa meningkatkan efektivitas perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan Hamidah dan Manasye Noviani (2013) yang menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan terhadap total asset turnover

(TATO) sebelum dan sesudah merger atau akuisisi.

#### ***Net Profit Margin(NPM)***

Hasil pengujian menunjukkan nilai sig. lebih besar dari 0,05 yaitu  $H_0$  diterima, artinya bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan terhadap *net profit margin* sebelum dan sesudah melakukan merger atau akuisisi yang dapat ditunjukkan dari adanya nilai signifikansi  $> 0,05$ . Penelitian ini tidak menunjukkan perbedaan sebelum dan sesudah merger atau akuisisi dikarenakan nilai rata-rata sebelum merger atau akuisisi sebesar 0,1521 lebih besar dibandingkan dengan nilai rata-rata periode satu tahun sesudah merger atau akuisisi sebesar 0,0800 dan mengalami penurunan nilai rata-rata periode dua tahun sesudah merger atau akuisisi sebesar 0,0200. Periode dua tahun sesudah merger atau akuisisi mengalami penurunan dikarenakan perusahaan sesudah merger atau akuisisi dalam menghasilkan keuntungan masih rendah dibandingkan dengan sebelum merger atau akuisisi, sehingga perusahaan harus lebih meningkatkan penjualannya. Hal ini menunjukkan kemungkinan perusahaan masih dalam tahap penyesuaian diri akibat penggabungan tersebut sehingga selama dua tahun sesudah merger atau akuisisi masih belum mengalami peningkatan. Hasil penelitian ini sejalan dengan Putri Novaliza

dan Atik Djajanti (2013) yang menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan terhadap *Net Profit Margin (NPM)* sebelum dan sesudah merger atau akuisisi.

#### ***Return On Asset(ROA)***

Pada variabel *return on asset* dapat diketahui nilai sig. lebih besar dari 0,05 yaitu  $H_0$  diterima, artinya bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan terhadap *return on asset* sebelum dan sesudah melakukan merger atau akuisisi yang dapat ditunjukkan dari adanya nilai signifikansi  $> 0,05$ . Penelitian ini tidak menunjukkan perbedaan sebelum dan sesudah merger atau akuisisi dikarenakan nilai rata-rata sebelum merger atau akuisisi sebesar 5,3291 lebih besar dibandingkan dengan nilai rata-rata periode satu tahun sesudah merger atau akuisisi sebesar 4,7629 dan mengalami penurunan nilai rata-rata periode dua tahun sesudah merger atau akuisisi sebesar 3,3857. Sesudah merger atau akuisisi mengalami penurunan dikarenakan jenis penggabungan badan usaha dapat mempengaruhi perbedaan *return on assets*. Contoh merger atau akuisisi jenis horizontal seharusnya dapat meningkatkan ROA dikarenakan penggabungan perusahaan-perusahaan yang mempunyai usaha yang sama atau menghasilkan barang dan jasa yang sifatnya substitusi. Hal ini menunjukkan perusahaan belum mampu dalam menghasilkan keuntungan dengan asset yang dimilikinya. Hasil penelitian ini sejalan dengan Lia Aisa dan Indarto (2009) yang menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan terhadap *Return On Assets (ROA)* sebelum dan sesudah merger atau akuisisi.

#### ***Cash Ratio(CR)***

Adapun untuk variabel *cash ratio*, dapat diketahui bahwa nilai sig. lebih besar dari 0,05 yaitu  $H_0$  diterima, artinya bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan terhadap

*cash ratio* sebelum dan sesudah melakukan merger atau akuisisi yang dapat ditunjukkan dari adanya nilai signifikansi  $> 0,05$ . Penelitian ini tidak menunjukkan perbedaan sebelum dan sesudah merger atau akuisisi dikarenakan nilai rata-rata sebelum merger atau akuisisi sebesar 1,5123 lebih besar dibandingkan dengan nilai rata-rata periode satu tahun sesudah merger atau akuisisi sebesar 0,4379 dan mengalami peningkatan nilai rata-rata periode dua tahun sesudah merger atau akuisisi sebesar 7,2450. Satu tahun sesudah merger atau akuisisi perusahaan belum mampu melunasi hutang jangka pendek dengan menggunakan kas yang dimiliki perusahaan, sehingga belum mengalami peningkatan. Hal ini menunjukkan jenis penggabungan badan usaha dapat mempengaruhi perbedaan *Cash Ratio (CR)*. Contoh merger atau akuisisi jenis vertical yang mempunyai kegiatan yang berbeda akan tetapi saling berhubungan seperti yang dilakukan oleh PT. Telekomunikasi Indonesia yang bergerak dibidang telekomunikasi dengan PT. Sigma Cipta Caraka yang bergerak di teknologi informasi, dimana setelah melakukan penggabungan usaha *Cash Ratio (CR)* perusahaan tersebut mengalami peningkatan walaupun tidak signifikan. Penelitian terdahulu belum ada yang menggunakan *Cash Ratio (CR)*, sehingga hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan terhadap *Cash Ratio (CR)* sebelum dan sesudah merger atau akuisisi.

#### ***Debt To Equity Ratio (DER)***

Hasil pengujian menunjukkan bahwa nilai sig. lebih besar dari 0,05 yaitu  $H_0$  diterima, artinya bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan terhadap *debt to equity ratio* sebelum dan sesudah melakukan merger atau akuisisi yang dapat ditunjukkan dari adanya nilai signifikansi  $> 0,05$ . Penelitian ini tidak menunjukkan perbedaan sebelum

dan sesudah merger atau akuisisi dikarenakan nilai rata-rata sebelum merger atau akuisisi sebesar 0,8389 lebih besar dibandingkan dengan nilai rata-rata periode satu tahun sesudah merger atau akuisisi sebesar 0,6849 dan mengalami penurunan nilai rata-rata periode dua tahun sesudah merger atau akuisisi sebesar 0,2289. Sesudah merger atau akuisisi mengalami penurunan, dikarenakan perusahaan sesudah merger atau akuisisi mengalami peningkatan modal sedangkan hutang yang dimiliki perusahaan menurun, sehingga perusahaan tidak berisiko dan mampu meningkatkan modal yang dimilikinya. Hal ini menunjukkan perusahaan bisa menciptakan sinergi sehingga kesertaan modal perusahaan akan cukup baik yang mana dapat meminimalisir penggunaan hutang dan mengurangi beban aset untuk menjamin hutang tersebut. Hasil penelitian ini sejalan Lia Aisa dan Indarto (2009) dan Putri Novaliza dan Atik Djajanti (2013) yang menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan terhadap *Debt To Equity Ratio (DER)* sebelum dan sesudah merger atau akuisisi.

## **KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN**

Berdasarkan hasil pengujian menunjukkan bahwa kinerja keuangan yang diukur menggunakan Total Asset Turnover, Net Profit Margin, Return On Asset, Cash Ratio, dan Debt To Equity Ratio tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan sebelum dan sesudah merger atau akuisisi. Penelitian ini mempunyai keterbatasan-keterbatasan yang mempengaruhi hasil penelitian. Hasil yang lebih baik bagi peneliti selanjutnya diharapkan untuk lebih mempertimbangkan keterbatasan yang ada dalam penelitian ini. Keterbatasan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut : (1) Laporan keuangan

hanya terbatas pada satu tahun sebelum dan dua tahun sesudah merger atau akuisisi sehingga belum dapat melihat progress atas kinerja keuangan perusahaan sesudah melakukan merger atau akuisisi, (2) Penelitian ini belum melakukan uji normalitas terlebih dahulu untuk mengetahui kenormalan data, (3) Penelitian ini menggunakan uji statistik parametrik (paired sample t-test).

Dari hasil analisis dan kesimpulan bahwa keterbatasan di atas dapat diperhatikan agar dapat berguna untuk penelitian selanjutnya yang berkaitan dengan merger atau akuisisi. Untuk itu dikemukakan saran-saran agar mendapatkan gambaran yang nyata sebagai berikut : (1) Bagi Perusahaan yang akan melakukan merger atau akuisisi hendaknya lebih mempertimbangkan lagi keputusan yang akan diambil, mengingat banyaknya kendala dan risiko dalam aktivitas merger dan akuisisi. Sehingga perusahaan yang kurang persiapan dan pertimbangan untuk melakukannya, akan memperoleh hasil yang tidak diharapkan. Selain itu, perusahaan yang akan melakukan merger dan akuisisi hendaknya telah mengenal seluk beluk perusahaan yang akan menjadi pasangannya dalam melakukan merger dan akuisisi. Dengan demikian, sinergy yang diharapkan dari peristiwa merger atau akuisisi akan benar-benar tercipta, (2) Bagi peneliti selanjutnya, sebaiknya menambahkan periode sesudah merger atau akuisisi dalam melakukan penelitian untuk memperkuat hasil penelitian, (3) Sebaiknya menggunakan uji normalitas terlebih dahulu untuk mengetahui kenormalan data. Apabila data tersebut tidak normal, maka menggunakan uji statistik non parametrik dan apabila data normal menggunakan uji statistik parametrik.

## DAFTAR RUJUKAN

- Abdul Moin. 2003. *Merger, Akuisisi dan Divestasi*. Ekonisia, Jilid I Yogyakarta
- Annisa Meta Cempaka Wangi. 2010. “Analisis Manajemen Laba dan Kinerja Keuangan Perusahaan Pengakuisisi Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2009”. *Skripsi yang dipublikasikan*. Universitas Diponegoro, Semarang
- Hamidah dan Manasye Noviani. 2013. “Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi (Pada Perusahaan Pengakuisisi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2004-2006)”. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia*, Vol. 4 No. 1 31-52
- Lani Dharmasetya dan Vonny Sulaimin. 2009. *Merger dan Akuisisi tinjauan dari sudut Akuntansi dan Perpajakan*. Jakarta. PT Elex Media Komputindo
- KOMPAS GRAMEDIA
- Lia Aisa & Indarto. 2009. “Analisis manajemen laba dan kinerja keuangan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi pada perusahaan pengakuisisi yang terdaftar di bursa efek indonesia tahun 2007-2009”. *Jurnal fakultas ekonomi*, Semarang vol. 1, no. 193-104
- Putri Novaliza dan Atik Djajanti. 2013. “Analisis Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Kinerja Perusahaan Publik di Indonesia (Periode 2004-2011)”. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*, vol 1, no. 1 1-16
- Suad Husnan. 2001. *Manajemen Keuangan: Teori dan Penerapan*. Edisi ke-3. Yogyakarta: BPFE
- Werner R. Murhadi. 2013. *Analisis Laporan Keuangan: Proyeksi dan Valuasi Saham*. Salemba Empat, Jakarta
- [www.idx.go.id](http://www.idx.go.id)  
ICMD